

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

CAROLINE PEREIRA SILVA MELO

ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL EM RELAÇÃO AO ENDIVIDAMENTO,  
LIQUIDEZ E RENTABILIDADE DOS ATIVOS: UM COMPARATIVO ENTRE DUAS  
EMPRESAS BRASILEIRAS DO SETOR DE COSMÉTICOS

CURITIBA

2015

CAROLINE PEREIRA SILVA MELO

ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL EM RELAÇÃO AO ENDIVIDAMENTO,  
LIQUIDEZ E RENTABILIDADE DOS ATIVOS: UM COMPARATIVO ENTRE DUAS  
EMPRESAS BRASILEIRAS DO SETOR DE COSMÉTICOS

Monografia apresentada como requisito parcial para a conclusão do curso de pós-graduação *lato sensu*, em nível de especialização, MBA em Finanças, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientadora: Prof<sup>a</sup> Dra. Ilse Maria Beuren

CURITIBA

2015

## **TERMO DE APROVAÇÃO**

**CAROLINE PEREIRA SILVA MELO**

### **ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL EM RELAÇÃO AO ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E RENTABILIDADE DOS ATIVOS: UM COMPARATIVO ENTRE DUAS EMPRESAS BRASILEIRAS DO SETOR DE COSMÉTICOS**

Monografia apresentada como requisito parcial à para obtenção do grau de Especialista no Curso de MBA em Finanças, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná.

Orientador:

Prof<sup>a</sup>. Dra. Ilse Maria Beuren  
Departamento de Ciências Contábeis, UFSC

Prof. Dr. Rodrigo Oliveira Soares  
Departamento de Administração Geral e Aplicada, UFPR

Curitiba, 28 de Setembro de 2015.

Dedico à minha família e à Prof. Ilse, que me incentivaram a nunca desistir dos meus objetivos.

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus por me permitir a concretização desse objetivo;

À minha orientadora, Profa. Dra. Ilse Maria Beuren, que me deu subsídios para a realização dessa monografia, com sua dedicação, paciência, agilidade, conhecimento e total apoio.

À minha mãe Maria, às minhas irmãs Caterine e Estefanie e ao meu noivo Clailton, que vem me apoiando em todos os momentos da minha vida.

*“Que os vossos esforços desafiem as impossibilidades, lembrai-vos de que as grandes coisas do homem foram conquistadas do que parecia impossível.”*

*Charles Chaplin*

## **RESUMO**

Este estudo tem como objetivo fazer uma análise comparativa da estrutura de capital em relação ao endividamento, liquidez e rentabilidade dos ativos de duas empresas brasileiras do setor de cosméticos, no período de 2012-2014. Para tal, realizou-se uma pesquisa descritiva, por meio de pesquisa bibliográfica e documental, com abordagem quantitativa do problema, através da análise dos indicadores econômico-financeiros das empresas. Na pesquisa bibliográfica buscou-se fundamentação teórica para a conceituação da análise das demonstrações financeiras e para os índices relativos a estrutura de capital, liquidez, endividamento e rentabilidade dos ativos. Este conjunto foi analisado e ponderado de acordo com os resultados obtidos na análise desses indicadores, considerando a situação empírica das duas empresas brasileiras do setor de cosméticos. Conclui-se que em um ambiente cada vez mais competitivo é relevante o gerenciamento por meio de indicadores econômico-financeiros, a partir de análises comparativas para controlar o curto prazo e projetar investimentos e negócios de longo prazo.

**Palavras-chave:** Estrutura de Capital. Endividamento. Liquidez. Rentabilidade.

## RESUMO

This study aims to make a comparative analysis of capital structure in relation to debt, liquidity and profitability of the two Brazilian cosmetics sector companies active in the 2012-2014 period. To this end, we carried out a descriptive, through bibliographical and documentary research with a quantitative approach to the problem by analyzing the economic and financial indicators of companies. In literature it sought theoretical foundation for the concept of the analysis of financial statements and the indices for capital structure, liquidity, leverage and return on assets. This set was analyzed and weighted according to the results obtained in the analysis of these indicators, considering the empirical situation of the two Brazilian cosmetics sector companies. management through financial indicators, from comparative analyzes to control the short-term and project investments and long-term business is concluded that in an increasingly competitive environment is relevant.

**Keywords:** Capital Structure. Indebtedness. Liquidity. Profitability..



## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Indicadores de Endividamento e Estrutura de Capital .....	20
QUADRO 2 – Indicadores de Liquidez .....	22
QUADRO 3 – Indicadores de Rentabilidade .....	24
QUADRO 4 – Constructo da Pesquisa .....	27

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Análise do Endividamento - Natura .....	29
TABELA 2 – Análise do Endividamento - Boticário .....	29
TABELA 3 – Análise da Liquidez - Natura .....	30
TABELA 4 – Análise da Liquidez - Boticário .....	31
TABELA 5 – Análise da Rentabilidade - Natura .....	32
TABELA 6 – Análise da Rentabilidade - Boticário .....	32

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ABIHPEC	Associação Brasileira da Indústria de Higiene Pessoal, Perfumaria e Cosméticos
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BP	Balanço Patrimonial
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
NCE	Nota de Crédito de Exportação
ROA	Retorno sobre o Ativo Total
ROI	Retorno sobre o Investimento
RSPL	Retorno sobre o Patrimônio Líquido

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b>	14
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO	14
1.2 PROBLEMA DA PESQUISA	14
1.3 OBJETIVOS	15
<b>1.3.1 Objetivo geral</b>	<b>15</b>
<b>1.3.2 Objetivos específicos</b>	<b>15</b>
1.4 JUSTIFICATIVA	16
1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO	17
<b>2 REVISÃO DA LITERATURA</b>	<b>18</b>
2.1 ASPECTOS CONCENTUAIS DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	18
2.2 ESTRUTURA DE CAPITAL	18
<b>2.2.1 Teoria da irrelevância da estrutura de capitais</b>	<b>20</b>
<b>2.2.2 Teoria convencional</b>	<b>21</b>
<b>2.2.3 Teoria de <i>pecking order</i></b>	<b>21</b>
2.3 INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO	22
<b>2.3.1 Endividamento</b>	<b>23</b>
<b>2.3.2 Grau de imobilização dos capitais permanentes</b>	<b>23</b>
<b>2.3.3 Composição do endividamento</b>	<b>23</b>
<b>2.3.4 Passivo oneroso</b>	<b>23</b>
2.4 INDICADORES DE LIQUIDEZ	23
<b>2.4.1 Liquidez corrente</b>	<b>24</b>
<b>2.4.2 Liquidez seca</b>	<b>24</b>
<b>2.4.3 Liquidez imediata</b>	<b>25</b>
<b>2.4.4 Liquidez geral</b>	<b>25</b>
2.5 INDICADORES RENTABILIDADE	25
<b>2.5.1 Rentabilidade do ativo</b>	<b>26</b>
<b>2.5.2 Giro do ativo</b>	<b>26</b>
<b>2.5.3 Retorno sobre o investimento</b>	<b>26</b>
<b>2.5.4 Retorno sobre o patrimônio líquido</b>	<b>27</b>
<b>2.5.5 Retorno sobre o ativo total</b>	<b>27</b>

<b>3 METODOLOGIA DA PESQUISA.....</b>	<b>28</b>
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	28
3.2 CONSTRUCTO DA PESQUISA.....	29
3.3 INSTRUMENTOS DE PESQUISA .....	29
3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS.....	30
3.5 FORMAS DE ANÁLISE DE DADOS .....	30
<b>4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS .....</b>	<b>31</b>
4.1 ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO .....	31
4.2 ANÁLISE DA LIQUIDEZ.....	32
4.3 ANÁLISE DA RENTABILIDADE.....	34
4.4 ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL.....	35
<b>5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....</b>	<b>36</b>
5.1 CONCLUSÕES .....	36
5.2 RECOMENDAÇÕES.....	36
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>38</b>

## 1 INTRODUÇÃO

### 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

O Brasil passou por expansão nos últimos anos em relação ao consumo de bens de higiene pessoal, perfumaria e cosméticos. Sendo um dos setores industriais com maior crescimento de vendas (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE HIGIENE PESSOAL, PERFUMARIA E COSMÉTICOS – ABIHPEC, 2015).

De acordo com a ABIHPEC (2015), os fatores determinantes para este crescimento é o aumento de renda das classes C e D, o que facilitou o acesso de produtos deste setor. Além disso, são mencionados o aumento da participação da mulher no mercado de trabalho, o aumento da produtividade e da tecnologia industrial e um maior índice de expectativa de vida, que impulsionam o consumo de produtos que cuidam da saúde física em geral.

Em âmbito mundial, segundo este estudo da ABIHPEC (2015), o Brasil ocupa o 3º lugar em consumo de produtos de higiene oral e maquiagem. Segundo a ABIHPEC (2015), o Brasil possui mais de 2.500 empresas especializadas em produtos de higiene, perfumaria e cosméticos, e que aproximadamente 70% delas estão alocadas nos estados do Sudeste do país.

Neste estudo analisam-se dois grandes *players* do mercado nacional, evidenciando a forma que estas empresas se financiam. De forma simplificada verifica-se como essas empresas utilizam o capital próprio (sócios e acionistas) e/ou capital de terceiros (instituições financeiras). Cabe evidenciar que mesmo analisando empresas de mesmo segmento, as estruturas de capital podem ser diferentes, pois depende do equilíbrio financeiro de curto e longo prazo que a empresa apresenta.

### 1.2 PROBLEMA DA PESQUISA

As empresas possuem duas importantes decisões na área de finanças, as decisões de investimentos e financiamento, que combinadas pode-se denominar de estrutura de capital das empresas. A primeira objetiva a aplicação de recursos da empresa visando maior lucratividade, como a utilização do capital empregado na

atividade operacional da empresa pode gerar fluxos positivos no futuro.

De acordo com Assaf Neto (2010, p. 295), “as decisões de investimento envolvem a elaboração, avaliação e seleção de propostas de aplicações de capital efetuadas com o objetivo, normalmente de médio e longo prazo, de produzir determinado retorno aos proprietários de ativos”. A empresa ao decidir investir, precisa prever os rendimentos desses ativos, dentro dos prazos estabelecidos, além de buscar ativos com maior liquidez.

No mesmo âmbito, a decisão de financiamento refere-se em como a empresa irá obter os recursos, sejam eles, de capital próprio (sócio e/ou acionistas) ou de capital de terceiros. De acordo com Silva (2006), há três formas de financiamentos: provenientes dos acionistas, pelas dívidas contraídas pelas instituições e a utilização dos lucros gerados pela própria companhia.

Para Assaf Neto (2010), a estrutura de capital das empresas está ligada à composição das fontes de capital próprio e de terceiros, a qual tem maior representatividade nas decisões de longo prazo. Assim, diante do exposto formulou-se a seguinte pergunta de pesquisa: Qual a configuração da estrutura de capital em relação ao endividamento, liquidez e rentabilidade entre duas empresas brasileiras do setor de cosméticos no período de 2012 a 2014?

### 1.3 OBJETIVOS

Com base no problema de pesquisa, os objetivos foram divididos em gerais e específicos, com vistas ao desenvolvimento das ações que propõem solucionar a questão de pesquisa.

#### 1.3.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do trabalho consiste em fazer uma análise comparativa da estrutura de capital em relação ao endividamento, liquidez e rentabilidade dos ativos de duas empresas brasileiras do setor de cosméticos, no período de 2012 a 2014.

#### 1.3.2 Objetivos específicos

- a) Investigar a estrutura de capital, o endividamento, a liquidez e a

rentabilidade de duas empresas brasileiras do setor de cosméticos no período de 2012 a 2014;

- b) Comparar a estrutura de capital com os indicadores de endividamento, liquidez e rentabilidade, do período de 2012 a 2014, de duas empresas brasileiras do setor de cosméticos;
- c) Analisar os reflexos da estrutura de capital, do endividamento e da liquidez na rentabilidade dos ativos das empresas objeto de estudo.

#### 1.4 JUSTIFICATIVA

O mercado de cosméticos tem alta representatividade na economia brasileira, além de se apresentar muito competitivo. De acordo com a ABIHPEC (2014), as projeções para o fechamento deste ano são de um crescimento de 11,8% em relação ao ano anterior. O Brasil apresentou consumo destes produtos em 2012 o equivalente a R\$ 81,5 bilhões e passou para R\$ 92,1 bilhões em 2013. A ABIHPEC (2014) estima que para 2017 o volume de consumo chegará a R\$ 142 bilhões.

Nesse contexto, há necessidade dessas organizações estabelecer parâmetros para a tomada de decisão relativa aos investimentos e financiamentos, que possam auxiliar na gestão financeira, na organização e emprego dos recursos e no acompanhamento do desempenho. Com isso, estas empresas vêm aderindo cada vez mais ao planejamento e controle da estrutura de capital, de indicadores de endividamento e liquidez e dos seus reflexos na rentabilidade dos ativos.

De acordo com Marion (1998), investidores, clientes, fornecedores internos e externos, buscam cada vez mais empresas bem estruturadas para se relacionar. Nesta perspectiva, é importante entender a situação econômico-financeira das empresas, o que pode ser realizado tendo como suporte a técnica de análise das demonstrações financeiras.

A estrutura de capital envolve conhecimento de quanto a empresa possui de investimentos com capital próprio e capital de terceiros, abrangendo os indicadores financeiros de endividamento e liquidez. É um assunto vasto, pesquisado por diversos estudiosos, sendo Modigliani e Miller (1958) e Durand (1959) os pesquisadores pioneiros deste tema.

Por sua vez, a rentabilidade dos ativos está diretamente relacionada à geração e maximização de valor das empresas, ou seja, a forma como a empresa se



financia interfere na rentabilidade de seus ativos. Infere-se do exposto que, embora o tema proposto para este trabalho seja recorrente, ainda instiga a investigação de setores específicos da economia, como o apontado.

## 1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

A pesquisa está organizada em cinco capítulos para melhor entendimento e visualização de sua construção. No primeiro estão alocados a introdução deste estudo, o problema de pesquisa, os objetivos geral e específicos, a justificativa do estudo e a organização do trabalho.

No segundo capítulo, apresenta-se a revisão bibliográfica, contendo a conceituação da análise das demonstrações financeiras, a estrutura de capital e os índices de endividamento, liquidez e rentabilidade.

O terceiro capítulo aborda a metodologia utilizada para a pesquisa de forma detalhada, evidenciando as etapas necessárias para a realização da pesquisa, bem como informações sobre a coleta e análise de dados.

O quarto capítulo descreve e analisa os resultados apurados com base nos dados obtidos. Seu desenvolvimento foi realizado por meio de tabelas, sendo todas de fundamental importância para a construção das análises.

No último capítulo apresentam-se as conclusões do estudo e recomendações para pesquisas futuras sobre o tema investigado.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

O referencial teórico apresenta breve contextualização sobre os itens relacionados ao tema, tratando dos aspectos conceituais e estruturais da análise das demonstrações financeiras, da estrutura de capital e dos indicadores de endividamento, liquidez e rentabilidade de ativos.

### 2.1 ASPECTOS CONCEITUAIS DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Nesta seção apresentam-se aspectos conceituais das Demonstrações Financeiras à luz da situação econômico-financeira de empresas em determinado período de tempo. Elas podem ser analisadas por um conjunto de medidas, como: análises verticais e horizontais, por meio de indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento. E dentre outras tantas, essas medidas se complementam para melhor entendimento dos usuários finais e no suporte às tomadas de decisão.

A análise das demonstrações contábeis ou financeiras apresenta um conjunto de informações que mostram a situação econômico-financeira das empresas em determinado momento. De acordo com Assaf Neto (2012, p. 105), “pode-se afirmar que o critério que norteia a análise de balanços é a comparação”. Para este autor, a análise das demonstrações de uma empresa engloba avaliação estratégica, entendimento dos princípios de contabilidade, análise da *performance* e análise de projeção, sendo de extrema importância para quem atua na análise das empresas.

Para Ludícibus (1998), a análise de balanço é mais antiga que os primórdios da contabilidade. O termo análise de balanço engloba extrair informações de todas as demonstrações financeiras da empresa, na qual ao final possa apresentar uma tendência histórica e comparativa dos números e índices. Em suma, nesta pesquisa serão analisados o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício e notas explicativas com ênfase na estrutura de capital, ou seja, análise dos indicadores de endividamento e liquidez, além da rentabilidade.

### 2.2 ESTRUTURA DE CAPITAL

Nesta seção apresentam-se aspectos conceituais da estrutura de capital das

empresas, um assunto bastante discutido na área de finanças. Existem teorias que afirmam a existência de uma estrutura de capital que seria ideal para as empresas que buscam a maximização do valor da mesma. A estrutura de capital explica a forma como as empresas se financiam. De forma simplificada ela é representada pela composição das fontes de financiamento providas dos acionistas com aporte de capital social e de terceiros representados por instituições financeiras por meio de dívidas (GITMAN, 2001).

As empresas buscam a chamada estrutura de capital ideal, que está intimamente ligada à maximização de valor da empresa. Essa estrutura de capital pode aumentar o resultado de uma empresa e pode servir como ferramenta de alavancagem financeira (GITMAN, 2001). Na estrutura de capital, pode-se considerar com maior enfoque os investimentos de longo prazo, que visam demandas de recursos para investimento permanente. Já os recursos de curto prazo (passivo circulante) visam suprir as necessidades financeiras temporais.

Neste contexto, os custos destes financiamentos com recursos próprios e de terceiros refletem a exigência de retorno dos credores. Ou seja, o acionista que investe dinheiro em uma empresa exige ser remunerado pelo risco adquirido. Da mesma forma, os recursos de terceiros, caso em que a empresa tem mais de um item de custo, como a remuneração cobrada pela instituição financeira e a tributação sobre empréstimos.

Este tema pode ser fundamentado em três bases principais, sendo elas: Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capitais, Teoria da Estrutura Ótima de Capitais e Teoria de *Pecking Order*. Importante descrever que as teorias foram desenvolvidas em mercados diferentes do Brasil, sendo assim, muitos estudos afirmam que a estrutura de capitais realmente não influencia, porém isso pode ser diferente quando analisado num país como o Brasil.

Para Assaf Neto (2009), a estrutura de capital no Brasil é determinada em grande parte pelos dados externos a empresa e que ocorrem com frequência. Essas características não são tão comuns em países em desenvolvimento como o Brasil. As características são as taxas de juros homogêneas, presença de equilíbrio entre agentes econômicos deficitários e superavitários, ausência de controles artificiais que normalmente impedem os acontecimentos naturais e ausência de níveis de inflação de mercados desenvolvidos.

### 2.2.1 Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capitais

Essa teoria foi criada pelos estudiosos Modigliani e Miller (1958), que indicaram que a estrutura de capital de uma empresa não é relevante para a maximização de seus resultados. Ou seja, o montante de capital de terceiros em relação ao capital próprio utilizado é irrelevante para a determinação de valor da empresa no mercado. Em outras palavras, a maximização do valor da empresa não tem relação com a forma como se financia.

Essa teoria não levou em consideração os custos da dívida ou seus benefícios, fazendo com que a alavancagem não exerça influência no valor da empresa. Assaf Neto (2009, p. 446) explica que:

Modigliani e Miller apregoam, de maneira contrária a teoria convencional, que num mundo hipoteticamente sem impostos, o custo total de capital de uma empresa é independente de sua estrutura de capital. Admitem os autores que não existe uma estrutura ótima [...].

Este estudo foi bastante criticado. Neste sentido, foi relevada especialmente a opinião de Durand (1959) que elencou: não existe equilíbrio em mercados imperfeitos, adaptação a uma economia dinâmica, estabelecimento de retorno e perfil estático dos custos de capital.

Modigliani e Miller (1958) enfatizaram que um aumento na alavancagem financeira por meio de endividamento pode aumentar o risco do acionista, visto que ocorre um aumento do custo do capital próprio. No estudo posterior de Modigliani e Miller, conforme relata Assaf Neto (2009, p. 452):

[...] reconhecem que a dedutibilidade dos juros na apuração do Imposto de Renda a pagar favorece a dívida em relação ao capital próprio. Pela prática tributária vigente, a empresa tem a remuneração de seus credores abatida pelo Imposto de Renda a recolher, porém a legislação não permite que se adote o mesmo procedimento para o pagamento de dividendos sobre o lucro dos acionistas. Desta forma, mediante o uso da alavancagem financeira é possível elevar-se o valor da empresa.

Para Modigliani e Miller (1958) não existe uma relação entre a forma com que as empresas investem e as respectivas fontes de capital. Mas sim, o que define o valor da empresa é sua rentabilidade.

### 2.2.2 Teoria Convencional

A teoria convencional, conhecida como *trade-off* ou estrutura ótima de capital defende que a combinação das fontes de financiamento de uma empresa pode reduzir o custo total do capital, com isso maximizaria o valor da empresa. Nestes casos, a teoria considera as chamadas imperfeições de mercado, impostos, inflação, custos, entre outros.

Segundo Assaf Neto (2009, p. 444), “pode-se afirmar que a teoria convencional admite que a empresa pode elevar seu endividamento até certo ponto ótimo, onde o valor do WACC (custo de capital total) é mínimo”. Entende-se que, dependendo do gerenciamento da empresa, a estrutura de endividamento pode proporcionar uma redução dos custos das obrigações e incrementar o resultado da companhia.

Cruz (2011, p. 163) “acrescenta que o ponto ótimo do *mix* entre dívidas e ações é aquele em que o efeito positivo do menor custo do endividamento é anulado pelo efeito negativo do alto retorno requerido pelos investidores”. Essa teoria busca uma sintonia entre a rentabilidade da empresa e a composição do endividamento da mesma.

### 2.2.3 Teoria de *Pecking Order*

Esta teoria é baseada em estudo realizado por Myers e Majluf (1984), o qual estabelece que as empresas tomem recursos de acordo com as prioridades pré-estabelecidas, ou seja, utiliza-se primeiramente do capital interno: recursos próprios e emissão de ações ou títulos. E posteriormente externo, buscando taxas menores e quando não as têm, assumem risco de taxas elevadas.

Nesta teoria as empresas com menor índice de endividamento tem maiores índices de rentabilidade. Neste caso a empresa deverá estar bem capitalizada ou com uma folga financeira. De acordo com Cruz (2011, p. 164), a Teoria de *Pecking Order* indica:

[...] a existência de uma ordem na preferência do gestor da empresa no que diz respeito à fonte de financiamentos, admite-se então, uma relação negativa entre o nível de endividamento e a rentabilidade.

Evidente que as empresas não têm interesse em elevar os níveis de endividamento, quando possuem fluxos de caixa positivos para a manutenção e investimentos nos negócios. Sendo assim, a empresa não aumentará o endividamento se os investimentos não forem maiores que os lucros gerados no período.

### 2.3 INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

Os indicadores financeiros não substituem as análises dos demonstrativos contábeis, mas ajudam na compreensão e comparação entre as empresas. Eles são utilizados como elementos básicos.

Estes indicadores são utilizados como medida de equilíbrio da situação econômico-financeira da empresa, porém são posições estáticas. Segundo Matarazzo (1998, p. 153), compreendem a “relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”.

As empresas, na sua maioria, não se financiam apenas com recursos provenientes dos sócios e/ou acionistas (patrimônio líquido ou capital próprio). Normalmente são necessários recursos para atender as demandas da própria atividade e para isso as empresas recorrem ao capital de terceiros. O capital de terceiros é composto pelo passivo circulante e passivo exigível a longo prazo. E os indicadores de endividamento indicam o nível de participação desses capitais alocados no passivo das empresas.

No Quadro 1 apresentam-se indicadores de endividamento e de estrutura de capital, conforme proposição de Assaf Neto (2012).

**Quadro 1 - Indicadores de Endividamento e Estrutura de Capital**

<b>Indicadores</b>	<b>Fórmulas</b>
Endividamento	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Grau de Imobilização dos Capitais Permanentes	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$
Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Total}}$
Quociente Passivo Oneroso	$\frac{\text{Passivo Oneroso}}{\text{Passivo Total}}$

Fonte: Assaf Neto (2012).

### **2.3.1 Endividamento**

O endividamento indica a relação entre o capital de terceiros sobre o patrimônio líquido, ou seja, sobre o capital próprio da empresa. Evidencia o quanto a empresa emprestou para cada \$1 de capital próprio aplicado (ASSAF NETO, 2012).

### **2.3.2 Grau de Imobilização dos Capitais Permanentes**

O grau de imobilização mostra a relação entre o ativo permanente da empresa, o passivo exigível a longo prazo e o patrimônio líquido. Identifica o nível de imobilização, ou seja, qual o percentual dos recursos está sendo aplicado no permanente da empresa (ASSAF NETO, 2012).

### **2.3.3 Composição do Endividamento**

Identifica a estrutura do passivo da empresa alocada no curto prazo, ou seja, o volume de compromissos no curto prazo em relação ao exigível total da empresa. Marion (2007, p. 106) aduz que:

[...] se a composição do endividamento apresentar significativa concentração no passivo circulante (curto prazo), a empresa poderá ter dificuldades num momento de reversão do mercado (o que não aconteceria se as dívidas estivessem no longo prazo).

### **2.3.4 Passivo Oneroso**

Entende-se por passivo oneroso os recursos que a empresa utiliza para se financiar, por meio de terceiros, normalmente de instituições financeiras que cobram juros pelo capital emprestado.

Para Assaf Neto (2012, p. 150), “o passivo oneroso são todas as obrigações que produzem ônus financeiro à empresa pelo uso de recursos de terceiro (...) basicamente por empréstimos e financiamentos contratados”.

## **2.4 INDICADORES DE LIQUIDEZ**

Os indicadores de liquidez medem a capacidade de uma empresa em honrar com suas dívidas, ou seja, cumprindo com as obrigações. De acordo com Assaf Neto (2012), os indicadores tradicionais de liquidez mostram a situação financeira da empresa de acordo com os compromissos assumidos. Além de apresentar o equilíbrio e saúde financeira da empresa.

Para Securato (2007) a análise da liquidez visa avaliar a capacidade de solvência das empresas, além de estabelecer relação entre os valores do ativo e passivo, conforme demonstrado no Quadro 2.

**Quadro 2 - Indicadores de Liquidez**

<b>Indicadores</b>	<b>Fórmulas</b>
Índice de Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Índice de Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$
Índice de Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$
Índice de Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$

Fonte: Securato (2007).

### **2.4.1 Liquidez Corrente**

A liquidez corrente indica o quanto a empresa possui em seu ativo circulante para liquidar suas obrigações de curto prazo (passivo circulante). Sendo assim, se o quociente apresentar valor superior a R\$ 1,00, indica que a empresa possui um capital circulante positivo. Para Securato (2007 p. 77), “em regra geral, admite-se que a liquidez corrente da empresa é satisfatória quando apresenta uma relação mínima de 1.1, ou seja, possui \$1 de realizável a curto prazo para cada \$1 de exigível a curto prazo”.

### **2.4.2 Liquidez Seca**

A liquidez seca indica o que a empresa possui de disponível em caixa, subtraindo-se os seus estoques, teoricamente segue a lógica de quanto maior o quociente melhor o índice de liquidez da empresa. Segundo Silva (2006, p. 314), “indica quanto a empresa possui em disponibilidades, aplicações financeiras a curto



prazo e duplicatas a receber, para fazer face a seu passivo circulante”.

#### **2.4.3 Liquidez Imediata**

A liquidez imediata apresenta as disponibilidades da empresa com maior liquidez, ou seja, mais rápida conversão em recurso financeiro. De acordo com Securato (2007), este índice evidencia o que a empresa tem de disponível para honrar suas obrigações. Porém, esse indicador pode ser contestável, visto que valores altos disponíveis em caixa podem ser pontuais e transitórios.

#### **2.4.4 Liquidez Geral**

A liquidez geral indica a capacidade da empresa em cumprir com todas as suas obrigações, sem considerar os ativos permanentes. Para Assaf Neto (2012, p. 177), “esse indicador revela a liquidez, tanto a curto prazo como a longo prazo. De cada \$ 1 que a empresa mantém de dívidas, o quanto existe de diretos e haveres no ativo circulante e realizável a longo prazo”. Além de indicar a capacidade da empresa em liquidar todos os compromissos assumidos.

### **2.5 INDICADORES RENTABILIDADE**

A rentabilidade de uma empresa é a capacidade de geração de lucros e resultados positivos, mantendo a rentabilidade para viabilização de novos negócios e, o mais importante, visa à geração de lucro para o capital do sócio e/ou acionista. De acordo com Marion (2007, p. 141), “a rentabilidade é medida em função dos investimentos. As fontes de financiamento do Ativo são de capital próprio e de capital de terceiros. A administração adequada do ativo proporciona maior retorno para a empresa”.

Segundo Assaf (2012), a análise de indicadores de rentabilidade e lucratividade da empresa visa o retorno sobre os investimentos aplicados e lucratividade, ou seja, resultado das vendas e da evolução do faturamento da empresa. Além disso, a empresa precisa gerar valor aos seus acionistas.

Em resumo, estes índices são analisados em quanto maior, melhor. Normalmente estes índices são calculados utilizando a receita líquida e lucro líquido das empresas, conforme evidenciado no Quadro 3.

**Quadro 3 - Indicadores de Rentabilidade**

<b>Indicadores</b>	<b>Fórmulas</b>
Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
Giro do Ativo	$\frac{\text{Receita Líquida}}{\text{Ativo Total}}$
Retorno sobre o Investimento - ROI	$\frac{\text{Lucro Líquido} + \text{Despesas Financeiras Líquidas}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Oneroso}}$
Retorno sobre Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido} - \text{Lucro Líquido}}$
Retorno sobre Ativo Total	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total} - \text{Lucro Líquido}}$

Fonte: Assaf Neto (2012).

### 2.5.1 Rentabilidade do Ativo

A rentabilidade do ativo apresenta o que a empresa possui de lucro/resultados em relação ao ativo total. Este índice mede a capacidade da empresa em gerar lucros. Indica o quanto a empresa gera de lucro para cada \$ 1 de investimento total, o que possibilita identificar quanto à empresa obteve de lucro líquido em relação ao ativo total (ASSAF NETO, 2012).

### 2.5.2 Giro do Ativo

O indicador de giro do ativo mostra a rotatividade com que a empresa utiliza os ativos para geração de vendas. Apresenta ainda o faturamento da empresa em relação ao crescimento dos ativos. Quanto maior se apresentar este indicador, melhor para a empresa, pois a mostra que os recursos investidos são bem empregados com o intuito de maximizar o retorno. Evidencia o quanto a empresa teve de vendas no período comprado ao seu ativo total (ASSAF NETO, 2012).

Segundo Málaga (2009), o giro dos ativos mede a eficiência da gestão de ativos da empresa, tendo como principais contas o contas a receber, os estoques e o imobilizado.

### 2.5.3 Retorno sobre o Investimento

O Retorno sobre o Investimento (ROI) indica o retorno produzido pelo total dos recursos aplicados pelos sócios e credores. Ele mensura o resultado obtido pela

empresa com a quantia de recursos investidos. O ROI é dado pela razão entre o lucro líquido, deduzido das despesas financeiras e pelo passivo oneroso. É o retorno do capital próprio aplicado nos ativos da empresa (ASSAF NETO, 2012).

#### **2.5.4 Retorno sobre o Patrimônio Líquido**

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RSPL) mostra a taxa de retorno ao acionista sobre o capital próprio empregado na empresa. Para Assaf Neto (2012, p. 224), “representa a taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa, sendo dimensionado pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido, excluído o lucro líquido do próprio exercício”.

Para Iudicibus (1998), o RSPL expressa a rentabilidade auferida pela gestão dos recursos próprios, isso se relaciona com a geração de valor a empresa, para maximizar os resultados e consequentemente influenciar o valor das ações no mercado.

#### **2.5.5 Retorno sobre o Ativo Total**

O Retorno sobre o Ativo Total (ROA) é o retorno gerado pelas aplicações da empresa em seus ativos, indicando o retorno gerado para cada \$ 1 investido na empresa. Através do ROA a empresa pode verificar se as margens do lucro estão aumentando ou sendo prejudicadas (ASSAF NETO, 2012).

Segundo Wernke (2008, p. 281), o ROA é o “indicador que evidencia o retorno conseguido com o dinheiro aplicado pela empresa em ativos num determinado período”. Para Málaga (2009, p. 199), o ROA é “direcionado pela margem líquida e pelo giro dos ativos, o que reflete nas decisões operacionais e de investimento, os quais, por sua vez, se refletem no lado esquerdo do balanço patrimonial (ativo)”.

### 3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Trata-se de uma pesquisa científica que investiga uma série de teorias fundamentadas, a fim de encontrar resultados que esclareçam de forma eficiente o tema abordado. Neste caso, a pesquisa identifica o perfil da estrutura de capital de duas empresas do setor de cosméticos.

Gil (1991, p. 26) explica que:

A palavra pesquisa provém do espanhol e tem o sentido de indagação ou busca minuciosa para averiguação da realidade. Daí poder se definir pesquisa científica como o processo de descobrir respostas para os problemas mediante a utilização de procedimentos científicos.

Neste capítulo são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados nesta pesquisa. Primeiramente apresenta o delineamento da metodologia usada. Em seguida evidencia o construto da pesquisa e a definição dos objetos e os indicadores de análise, além de relacionar a coleta de dados e análise dos mesmos.

#### 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

O presente estudo se caracteriza como uma pesquisa descritiva e fundamenta-se na revisão bibliográfica. Para Marconi (1990), o levantamento bibliográfico abrange toda a bibliografia pública de determinado assunto. Ou seja, utilizam-se livros, pesquisas, jornais, revistas, teses e periódicos para a elaboração teórica do estudo.

A pesquisa descritiva visa descrever fatos e situações que determinam a realidade de algo. Segundo Gil (2002, p. 42), “as pesquisas descritivas tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações variáveis”.

Para Raupp e Beuren (2013, p. 81), “uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados”. Além de enfatizar que este método de pesquisa faz com que o pesquisador levante todos os dados, analise, identifique e compare os dados.

Em relação à abordagem do problema, o estudo segue a linha quantitativa, ou seja, utiliza bibliografias específicas ao tema para o embasamento teórico, além dos

cálculos e análise de dados.

### 3.2 CONSTRUCTO DA PESQUISA

No Quadro 4 apresenta-se o constructo que orienta a presente pesquisa quanto às categorias de análise.

**Quadro 4 - Constructo da pesquisa**

<b>Categorias de análise</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Fórmulas</b>
<b>Análise do Endividamento e Estrutura de Capital</b> (ASSAF, 2012)	Endividamento	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
	Grau Imobilização Capitais Permanentes	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$
	Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Total}}$
	Quociente Passivo Oneroso	$\frac{\text{Passivo Oneroso}}{\text{Passivo Total}}$
<b>Análise da Liquidez</b> (SECURATO, 2007)	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
	Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$
	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$
	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$
<b>Análise da Rentabilidade</b> (ASSAF, 2012)	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
	Giro do Ativo	$\frac{\text{Receita Líquida}}{\text{Ativo Total}}$
	Retorno sobre o Investimento - ROI	$\frac{\text{Lucro Líquido} + \text{Despesas Financeiras Líquidas}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Oneroso}}$
	Retorno sobre Patrimônio Líquido - RSPL	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido} - \text{Lucro Líquido}}$
	Retorno sobre o Ativo Total - ROA	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total} - \text{Lucro Líquido}}$

Fonte: Elaboração própria com base no referencial teórico

### 3.3 INSTRUMENTOS DE PESQUISA

O objeto de estudo compreende o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício e as Notas Explicativas de duas empresas brasileiras do setor de cosméticos, referente o período de 2012 a 2014. A análise foi baseada nos

indicadores de liquidez, endividamento, retorno sobre os ativos, englobando a estrutura de capital das empresas, vistos na revisão da literatura.

### 3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

A coleta de dados tem caráter documental. Segundo Marconi (1990), a parte documental está absolutamente restrita a documentos primários ou secundários. O primeiro trata-se de documentos compilados pelo autor, ou seja, retirados de livros, documentos, publicações; e os secundários são transcritos a partir de documentos originais, estudos históricos.

Os dados foram coletados no *site* da BM&FBovespa, das empresas estudadas, na base de dados Economatica, além de livros, periódicos, dissertações, entre outros documentos.

Para Gil (1996) as pesquisas documentais e bibliográficas são semelhantes, tendo como essencial diferença a natureza das fontes. Além de que, na pesquisa documental, o material utilizado ainda não recebeu nenhum tratamento analítico, podendo ser reelaborado.

### 3.5 FORMAS DE ANÁLISE DE DADOS

A análise de dados desta pesquisa foi baseada nos índices de liquidez, endividamento e retorno sobre os ativos das empresas participantes desta pesquisa. Os dados foram retirados das demonstrações contábeis e/ou financeiras, analisados de acordo com os parâmetros estabelecidos nesta pesquisa.

## 4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

Nesta seção apresenta-se a análise dos dados extraídos das demonstrações financeiras de duas empresas brasileiras do segmento de cosméticos dos anos de 2012 a 2014, com ênfase na estrutura de capital das empresas, evidenciando a composição do endividamento, rentabilidade e liquidez.

### 4.1 ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO

Inicialmente foi analisado o indicador de endividamento, que mede o quanto a empresa emprestou para cada \$1,00 aplicado. Na Tabela 1 apresenta-se o endividamento da empresa Natura no período de 2012 a 2014.

**Tabela 1 - Análise do Endividamento - Natura**

<b>Indicadores</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Endividamento	4,16	5,35	6,27
Grau Imobilização Capitais Permanentes	0,42	0,49	0,56
Composição do Endividamento	0,45	0,37	0,43
Quociente Passivo Oneroso	0,43	0,46	0,55

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 2 evidencia-se o endividamento da empresa Boticário, também no período de 2012 a 2014.

**Tabela 2 - Análise do Endividamento - Boticário**

<b>Indicadores</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Endividamento	2,47	4,36	4,78
Grau Imobilização Capitais Permanentes	0,61	0,75	0,62
Composição do Endividamento	0,46	0,44	0,35
Quociente Passivo Oneroso	0,30	0,41	0,47

Fonte: Dados da pesquisa.

Nas Tabelas 1 e 2 pode-se comparar que o endividamento da Natura é menor que o do Boticário, mas quando analisado o patrimônio líquido, verifica-se que o endividamento é proporcional. Este segmento tem como característica elevado endividamento, visto que as vendas são sazonais e são necessários recursos para a produção antes dos períodos de picos de vendas, além dos investimentos em tecnologia e pesquisas para novos produtos.

Em relação ao grau de imobilização dos ativos permanentes, verifica-se que a

Natura mantém um nível entre 42% a 56% de alocação dos recursos de longo prazo investidos em ativos permanentes. A Boticário tem índices maiores alocados em seu imobilizado. Vale ressaltar que a diferença para 100% está sendo alocada no curto prazo.

A composição das dívidas das empresas evidencia o quanto elas possuem de obrigações no curto prazo. Verifica-se que a Natura e a Boticário, na média, dos períodos analisados apresentam 42% das obrigações alocadas neste patamar. Porém, ambas também apresentam uma queda neste indicador, alterando suas bases de endividamento para longo prazo. De acordo com as notas explicativas de ambas, os maiores volumes de exigível tem vencimento para os anos de 2016 e 2017.

O passivo oneroso da empresa abrange a captação de recursos de terceiros pelas empresas e que possuem um ônus financeiro. O endividamento dessas empresas abrangem principalmente operações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), emissão de debêntures, Notas de Crédito de Exportação (NCE), dentre outros. Os quais devido a linhas específicas e *target* da empresa são linhas com taxas menores, devido a representatividade das mesmas no mercado nacional. Com base nos demonstrativos, é evidente que o endividamento de ambas vem aumentando, porém de forma controlada e com garantias reais.

## 4.2 ANÁLISE DA LIQUIDEZ

A análise de liquidez permite que seja visualizada a capacidade da empresa em cumprir com as obrigações assumidas no curto prazo. Na Tabela 3 são apresentados os resultados destes indicadores para a empresa Natura, considerando o período de 2012 a 2014.

**Tabela 3 - Análise da Liquidez - Natura**

<b>Indicadores</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Liquidez Corrente	1,40	1,51	1,36
Liquidez Seca	1,11	1,17	1,07
Liquidez Imediata	0,68	0,56	0,54
Liquidez Geral	1,01	0,85	0,81

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 4 são demonstrados os indicadores de liquidez da empresa



Boticário, relativos ao período de 2012 a 2014.

**Tabela 4 - Análise da Liquidez - Boticário**

<b>Indicadores</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Liquidez Corrente	1,27	1,16	1,48
Liquidez Seca	0,61	0,63	0,83
Liquidez Imediata	0,12	0,18	0,44
Liquidez Geral	1,12	0,75	0,76

Fonte: Dados da pesquisa.

A liquidez corrente discorre sobre a capacidade da empresa em honrar suas obrigações de curto prazo. Índice este, com definição de quanto maior seu resultado, melhor a capacidade das empresas. De acordo com os resultados apresentados nas Tabelas 3 e 4, para os 3 anos estudados, as empresas possuem nível de liquidez corrente acima de R\$ 1, 00, sendo condizente com o endividamento que possuem. O que significa que para cada R\$ 1,00 de obrigações no curto prazo, a Natura tinha em média R\$ 1,42, enquanto que a Boticário R\$ 1,30.

A liquidez seca elimina um item incerto do ativo circulante, os estoques, entendendo-se que em uma eventual crise os estoques seriam mais difíceis de converter em dinheiro. Na Natura este índice vem decrescendo com o passar dos anos analisados, ou seja, significa que em 2014 a empresa tinha R\$ 1,07 para cada R\$ 1,00 contido no passivo circulante. Já para a Boticário este índice nos anos analisados apresenta valores inferiores a \$1, sendo um alerta para a empresa, caso tenha uma crise e que os estoques não consigam ser convertidos em dinheiro.

A liquidez imediata faz a relação do quanto a empresa possui na conta caixa e aplicações financeiras para honrar as dívidas de curto prazo. Normalmente este índice é baixo nas empresas, visto que não há interesse das empresas em deixarem estes recursos passíveis de pouca rentabilidade. Neste caso as empresas apresentaram níveis baixíssimos neste indicador, principalmente a Boticário, que em 2012 tinha 12% e em 2014 evoluiu para 44%.

Por fim, a liquidez geral indica a capacidade das empresas de honrarem seus compromissos no curto e longo prazo. Trata-se de um dos itens mais utilizados na análise de liquidez, como medida de segurança financeira da empresa. A Natura tinha índice de R\$ 1,01, R\$ 0,85 e R\$ 0,81 nos respectivos anos analisados, o que indica que para cada R\$ 1,00 de dívida ela possui em 2014 R\$ 0,81 para saldar. O Boticário também teve um decréscimo neste indicador ao longo do período.

### 4.3 ANÁLISE DA RENTABILIDADE

A análise da rentabilidade abrange as especificações dos ativos na geração de resultados da empresa. Relaciona as contas como ativos, lucro líquido, receita líquida e lucro operacional, contidas no Balanço Patrimonial (BP) e na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), evidenciando a capacidade de gerar lucro em relação ao ativo, patrimônio líquido e rentabilidade. Na Tabela 5 apresenta-se o resultado dos indicadores da empresa Natura, relativo ao período de 2012 a 2014.

**Tabela 5 - Análise da Rentabilidade - Natura**

<b>Indicadores</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Rentabilidade do Ativo	0,16	0,14	0,10
Giro do Ativo	1,18	1,12	1,03
Retorno sobre o Investimento - ROI	0,22	0,17	0,09
Retorno sobre Patrimônio Líquido - RSPL	2,12	2,65	1,82
Retorno sobre o Ativo Total - ROA	0,31	0,26	0,21

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 6 demonstra-se a rentabilidade da empresa Boticário, relativa ao período de 2012 a 2014.

**Tabela 6 - Análise da Rentabilidade - Boticário**

<b>Indicadores</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Rentabilidade do Ativo	0,35	0,21	0,14
Giro do Ativo	1,51	1,22	1,10
Retorno sobre o Investimento - ROI	0,51	0,29	0,13
Retorno sobre Patrimônio Líquido - RSPL	7,00	12,50	2,13
Retorno sobre o Ativo Total - ROA	0,63	0,35	0,26

Fonte: Dados da pesquisa.

A rentabilidade do ativo indica o quanto a empresa gera de lucro para cada R\$ 1 do ativo total. A Natura indica na Tabela 5 que para cada R\$ 1,00 contido no ativo total, ela possui em 2014 R\$ 0,10 de lucro. Este indicador tem apresentado uma leve redução no período analisado, mas ainda não compromete as margens da empresa. A mesma análise é considerada para o Boticário na Tabela 6.

O giro dos ativos indica o quanto a empresa faturou com suas vendas em relação ao seu ativo total. A Natura apresentou aproximadamente R\$ 1,11 para cada R\$ 1,00 do ativo da empresa. Já a Boticário em 2012 tinha R\$ 1,51 e teve decréscimo para R\$ 1,10 em 2014.

O Retorno sobre Investimento (ROI) indica o quanto tem de capital próprio aplicado nos ativos da empresa. Na análise das empresas deste estudo, fica evidente que este índice é baixo, visto que a empresa utiliza-se do lucro gerado por ela para se financiar/investir.

O RSPL apresenta os resultados da empresa mediante a utilização do capital próprio dos sócios e acionistas. Este índice indica o quanto a empresa gera de lucro para cada R\$ 1,00 do patrimônio líquido da empresa. A Natura mantém uma média de R\$ 2,12 para cada R\$ 1,00 do capital dos sócios. A Boticário possuía em 2012 R\$ 7,00, em 2013 R\$ 12,50 e uma queda significativa para R\$ 2,13. Seu lucro líquido no ano de 2014 apresentou queda de 7,69% em relação a 2013.

Para finalizar os indicadores de rentabilidade, o Retorno sobre os Ativos totais relaciona o lucro operacional, antes das despesas financeiras sobre o ativo total deduzido do lucro líquido. Indicando que a rentabilidade da Natura teve redução de 31% em 2012 para 21% em 2014. A Boticário teve um decréscimo de 63% para 26%, uma queda de aproximadamente 40%. Isso se deve ao aumento dos custos de produção e despesas administrativas.

#### 4.4 ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL

Esta pesquisa foi desenvolvida com a finalidade de realizar uma análise comparativa dos indicadores que compõem a estrutura de capitais de duas empresas do mesmo setor econômico. Como descrito na seção de revisão da literatura desta pesquisa, a estrutura de capital das empresas relaciona-se ao endividamento, liquidez e rentabilidade das mesmas.

À luz das teorias criadas sobre a estrutura de capital (Teoria da Irrelevância da Estrutura de Capitais e Teoria Convencional), as empresas analisadas nesta pesquisa possuem uma estrutura de capital semelhante, ou seja, uma estrutura adequada para manter e maximizar o valor das empresas deste setor econômico.

Além disso, pode-se associar a teoria de *Pecking Order*, que indica a existência de uma ordem hierárquica na tomada de decisão para estabelecer a forma de captação de recursos. Neste sentido, ambas as empresas analisadas denotam que estão atentas a esses aspectos, mantendo certo equilíbrio ao longo do período analisado, aproveitando as oportunidades proporcionadas ao setor.

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Este capítulo discorre sobre as conclusões relacionadas ao presente estudo e recomendações para trabalhos futuros relacionados ao tema.

### 5.1 CONCLUSÕES

O presente estudo objetivou fazer uma análise comparativa da estrutura de capital em relação ao endividamento, liquidez e rentabilidade dos ativos de duas empresas brasileiras do setor de cosméticos, no período de 2012-2014. Com esse intuito busca-se demonstrar a importância destes controles para as organizações enquanto instrumento gerencial, além de auxiliar no planejamento estratégico das empresas, no que concerne às decisões de financiamento e investimento.

Os indicadores de endividamento de curto e longo prazo foram segregados para melhor análise dos dados. Os resultados indicaram um aumento no endividamento de ambas empresas, com maior representatividade de longo prazo, mas ainda assim também comprometem o curto prazo.

No que tange à liquidez das empresas, ambas tiveram uma leve queda em seus indicadores, mas nada que afete diretamente a solvência das mesmas. No entanto, foram afetadas as rentabilidades dos ativos das empresas, devido ao aumento no custo dos capitais decorrentes dos maiores volumes de empréstimos. Como destaque, os indicadores estudados nesta pesquisa relacionam-se direta e indiretamente com a forma como essas empresas se financiam.

Os resultados da pesquisa indicam que o tamanho das empresas e a estrutura de capitais equivalentes são fatores determinantes para uma estrutura ótima de capitais no segmento de mercado estudado. Porém não descarta-se a questão de que as empresas possuem uma métrica interna para tomada de recursos, sendo agravante na decisão da captação por meio de recursos próprios e recursos de terceiros.

Acredita-se que a teoria de irrelevância da estrutura de capitais no Brasil não tenha evidência, pois não considera o mercado e a conjuntura econômica de um país como o Brasil em fase de desenvolvimento e passando por crises financeiras e políticas, como a veiculada nos meios de comunicação da imprensa escrita e falada.

## 5.2 RECOMENDAÇÕES

Na evolução da presente pesquisa, notou-se a necessidade de obras que retratem o assunto. No Brasil não se identificaram muitas pesquisas que evidenciam as estruturas de capital, com informações relevantes para a tomada de decisão das empresas, da forma como utilizaram os recursos provenientes dos capitais próprios ou terceiros e os respectivos custos.

Em pesquisas futuras estes aspectos podem ser explorados para outras empresas do mesmo segmento econômico, ou então, para empresas de setores distintos, no intuito de averiguar se este é um fator determinante para o tipo de estrutura de capital. Além disso, outros fatores podem se investigados para compreender o que determina a estrutura de capital das empresas.

## REFERÊNCIAS

ABIHPEC. **Caderno de Tendências 2014-2015**. Disponível em: <<http://www.abihpec.org.br/2013/10/caderno-de-tendencias-2014-2015/>>. Acesso em: 11 dez. 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

CRUZ, Ana Paula Capuano da *et al.* Condicionantes da especificidade de ativos das maiores empresas do Brasil sob a ótica da Teoria Econômica dos Custos de Transação. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 22, n. 1, p. 177-200, 2011.

DURAND, David. The cost of capital, corporation finance, and the Theory of Investment: comment. **The American Economic Review**, v. 49, n. 4, p. 639-655, 1959.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

IUDICIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MÁLAGA, Flávio Kezam. **Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresas não financeiras**. São Paulo: Saint Paul, 2009.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARCONI, A. Marina; LAKATOS, M. Eva. **Técnicas de pesquisa**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1990.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MYERS, S.C; MAJLUF, N. Corporate Financing and Investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 2, p. 187-221, 1984.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. **American Economic Review**, Nashville: American Economic Association, 1958.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da pesquisa aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004. pp. 76-97.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SECURATO, José Roberto. **Crédito: análise e avaliação do risco - pessoas físicas e jurídicas**. São Paulo: Saint Paul, 2007.

WERNKE, Rodney. **Gestão financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.